

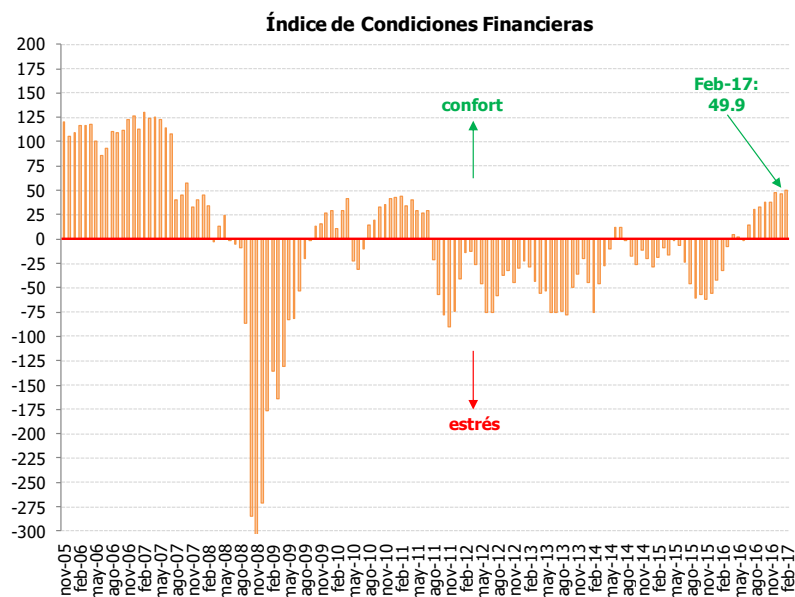
Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Febrero 2017

Las condiciones financieras volvieron a mejorar y la actividad económica sigue repuntando

- En febrero el ICF mejoró levemente, apenas 3.4 puntos respecto a enero, y alcanzó los 49.9 puntos, superando así los registros previos a la elección de Trump y marcando el mejor registro desde octubre de 2007
- Tras mantenerse las condiciones financieras en zona de confort durante los últimos ocho meses, comenzaron a aparecer los primeros brotes verdes en la actividad económica, que hace cuatro meses seguidos que crece respecto al mes anterior
- Mientras las condiciones locales se deterioraron levemente en el mes, por un recorte en la mejora del riesgo legislación y una tenue baja en la liquidez de corto plazo, las condiciones externas volvieron a exhibir un avance, de la mano de una menor volatilidad en monedas y acciones emergentes

Las condiciones financieras de la economía argentina volvieron a avanzar y son las mejores desde octubre de 2007. En febrero el ICF se ubicó en 49.9 puntos, registrando un avance mensual de 3.4 puntos, explicado nuevamente por una tenue mejoría en las condiciones externas, mientras las condiciones locales exhibieron un pequeño retroceso. Con todo, las condiciones financieras se mantienen en zona de confort desde julio de 2016, es decir, hace ocho meses consecutivos. La economía argentina siempre creció cuando las condiciones financieras permanecieron en zona de confort durante un lapso prolongado. En este sentido, ya han aparecido los primeros brotes verdes, en tanto la actividad económica entre octubre y enero ya registró cuatro meses consecutivos de expansión respecto al mes anterior.



Las condiciones locales alcanzaron 28.6 puntos en febrero. Si bien volvieron a exhibir un tenue retroceso mensual de 2.9 puntos, permanecen en zona de confort, lo que viene sucediendo desde febrero de 2016. Este pequeño deterioro se explicó por un recorte en la mejora que venía mostrando el riesgo legislación y una tenue baja en la liquidez de corto plazo. Estos retrocesos fueron parcialmente compensados por una menor inflación *core* y devaluación esperada.

Este leve deterioro en las condiciones locales fue compensado por un nuevo repunte en las condiciones externas, que se mantuvieron por encima de los niveles previos al triunfo de Trump y alcanzaron el mejor registro desde mediados de 2014. En febrero las condiciones externas alcanzaron 21.3 puntos, mejorando 6.3 puntos respecto a enero, de la mano de una menor volatilidad en monedas y acciones emergentes. Este avance no fue mayor por un incremento en el riesgo europeo, asociado mayormente a la incertidumbre política en un año con un intenso calendario electoral, en donde se destacan las elecciones presidenciales en Francia. Por otra parte, si bien la suba en el rendimiento de los UST a 10 años y

el resultante mayor empinamiento y volatilidad de la curva soberana de EEUU tras el triunfo de Trump deterioraron las condiciones externas, en los últimos meses hubo una mejora gracias al recorte en el rendimiento de los UST más largos.

	feb-17	-1 M	-12 M
ICF (1+2)	49.9 ●	46.5 ●	-32.5 ●
Condiciones locales (1)	28.6 ●	31.5 ●	2.5 ●
Acciones (Merval)	8.5 ●	7.6 ●	1.5 ●
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	8.3 ●	8.4 ●	8.1 ●
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	7.8 ●	9.0 ●	0.0 ●
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	7.0 ●	7.7 ●	10.1 ●
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	5.0 ●	5.1 ●	4.6 ●
Inflación (core mensual)	1.6 ●	-1.3 ●	-7.3 ●
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	1.5 ●	6.6 ●	6.1 ●
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-2.1 ●	-1.6 ●	-3.0 ●
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-4.0 ●	-5.3 ●	-6.7 ●
Tasa de interés (Badlar privada)	-4.9 ●	-4.6 ●	-10.9 ●
Condiciones externas (2)	21.3 ●	15.0 ●	-35.0 ●
Acciones emergentes (volatilidad)	7.4 ●	5.6 ●	-3.9 ●
Acciones EEUU (VIX)	6.7 ●	6.6 ●	-2.5 ●
Commodities (volatilidad en futuros)	6.5 ●	5.3 ●	-7.4 ●
Monedas emergentes (volatilidad)	2.1 ●	0.0 ●	-0.9 ●
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	1.7 ●	2.2 ●	-2.8 ●
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	0.0 ●	-0.1 ●	1.3 ●
Riesgo global (EMBI global)	-0.4 ●	-1.4 ●	-11.2 ●
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-0.5 ●	-0.7 ●	-10.9 ●
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-0.7 ●	-0.9 ●	1.2 ●
Liquidez global (T - ED)	-1.6 ●	-1.6 ●	2.1 ●

Las condiciones financieras muestran una mejora sustancial respecto a un año atrás, de 82.4 puntos, aunque menos que hace dos meses, cuando la comparación era todavía contra el período de vigencia de las restricciones cambiarias. Así, frente a febrero de 2016, tras el levantamiento del "cepo", dos tercios de la mejora anual de las condiciones financieras se explica por un avance en las condiciones externas, aún a pesar de los temores que disparó la elección de Trump, en tanto muestran un avance de 56.3 puntos, por una menor volatilidad en *commodities* y acciones, una suba en la inflación esperada en EEUU y una merma en el riesgo global. Por su parte, las condiciones locales mejoran 26.1 puntos, de la mano de una menor inflación *core* mensual, un aumento de la liquidez de corto plazo y del Merval y una baja en la tasa Badlar.

